

**中国太保 (601601.SH) 银保成新单主力，4 季度净利增长稳健**

2026 年 03 月 27 日

**——中国太保 2025 年年报点评**
**投资评级：买入（维持）**
**高超（分析师）**
**张恩琦（联系人）**

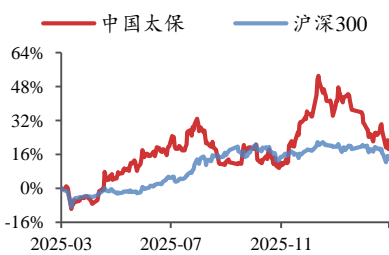
gaochao1@kysec.cn

zhangenqi@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790125080012

日期	2026/3/27
当前股价(元)	37.12
一年最高最低(元)	48.39/28.70
总市值(亿元)	3,571.07
流通市值(亿元)	2,540.88
总股本(亿股)	96.20
流通股本(亿股)	68.45
近 3 个月换手率(%)	33.0

**股价走势图**


数据来源：聚源

**相关研究报告**

《个险新单增速逐季改善，分红险占比持续提升——中国太保 2025 年 3 季报点评》-2025.10.31

《COR 改善支撑业绩增长，新业务 CSM 增速较快——中国太保 2025 年中报点评》-2025.8.29

《债市波动拖累 1 季报业绩，银保高增驱动 NBV 增长——中国太保 2025 年 1 季报点评》-2025.4.28

**● 银保成新单主力，4 季度净利增长稳健**

2025 年集团归母净利润 535 亿，同比+19%，4 季度单季归母净利润 78 亿元，同比+17%。集团归母营运利润为 365 亿，同比+6.1%。寿险营运利润 289.2 亿，同比+4.8%。太保产险财实现承保利润 48 亿，同比+81%，产险业务承保综合成本率为 97.6%，同比-1.0pct。拆分利源：全年保险服务业绩 357 亿，同比+2.7%；全年投资服务业绩 405 亿，同比+34%，受益于股市上涨。4 季度单季投资服务业绩 4.5 亿，环比-198.1%，主要受公允价值变动环比转亏至-120 亿拖累，预计股市和债市调整带来压力。期末集团 EV 为 6134 亿，较上年末+9%，寿险 EV 为 4655 亿，同比+10%。年末公司加回分红后归母净资产较年初+7.5%，较 3 季度末环比+6.1%。我们预测 2026-2028 年 NBV 分别同比+18.0%/+13.9%/+14.1%，EV 同比分别为+10.5%/+10.9%/+11.0%。考虑股市波动影响，我们下调 2026、2027 年归母净利润预测至 591/647 亿（前值为 604/683 亿），新增 2028 年预测为 709 亿，分别同比+10.4%/+9.6%/+9.5%，当前股价对应 PEV 分别为 0.53/0.48/0.43 倍。年报披露公司拟每股现金分红 1.15 元，同比+6.5%，当前股价对应 2025 年分红的股息率为 3.1%。公司估值低于同业，2026 年公司负债端有望延续高质量增长，投资端稳健带来业绩增速稳定性强，维持“买入”评级。

**● 银保驱动新单高增，价值率同比提升**

(1) 2025 年实现规模保费 2959 亿，同比+13%，寿险新单保费 913 亿，同比+14%，NBV 达成 186 亿，同比+40%，新业务价值率 19.8%，预定利率调降、结构优化带动价值率同比提升。新单、价值率同步增长促进 NBV 提升。期末 CSM 余额 3530 亿，较年初+3.2%，新业务 CSM 199 亿，同比+7.7%。(2) 个险渠道：新单 369 亿，同比+0.04%，扭转 3 季度(-1.9%)负增长趋势，期末保险营销员 18.5 万人，核心人力月人均首年规模保费 63605 元，同比+17%。(3) 银保新单 394 亿，超过个险渠道，同比+35%，较 3 季度有所回落，但仍是总新单增长的主要驱动因素，新单中期缴 170 亿，同比+43%，业务结构持续改善。

**● COR 持续改善，投资收益率同比提升**

(1) 2025 年太保产险实现原保险保费收入 2015 亿，同比+0.1%，其中车险原保险保费收入 1105 亿，同比+3%。全年承保利润 48 亿，同比+81%，承保综合成本率 97.5%，同比-1.1pct，其中，承保综合赔付率 70.4%，同比-0.4pct，承保综合费用率 27.1%，同比-0.7pct。其中，车险承保综合成本率 95.6%，同比-2.6pct，承保利润水平实现近年最优。(2) 期末集团投资资产规模 3.04 万亿，较年初+11.2%，结构上看，股权类金融资产占比 16.7%，较上年末+2.2 pct，其中 OCI 和 TPL 股票资产分别为 1248 亿/2128 亿，较期初分别+64%/+19%。综合投资收益率 6.1%，同比+0.1pct；总投资收益率 5.7%，同比上升 0.1 pct；净投资收益率 3.4%，同比下降 0.4 pct。全年太保寿险投资业绩为 209 亿元，同比+47%，受投资资产规模上升、资本市场波动和权益投资策略优化影响。

● **风险提示：**长端利率超预期下行；寿险转型进展慢于预期。

**财务摘要和估值指标**

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
保险服务收入(百万元)	279,473	288,910	299,022	309,488	320,320
YoY	5.0%	3.4%	3.5%	3.5%	3.5%
内含价值(百万元)	562,066	613,365	677,768	751,645	834,326
YoY	6.2%	9.1%	10.5%	10.9%	11.0%
新业务价值(百万元)	13,258	18,609	21,959	25,011	28,537
YoY	20.9%	40.4%	18.0%	13.9%	14.1%
归母净利润(百万元)	44,960	53,505	59,094	64,745	70,925
YOY	64.9%	19.0%	10.4%	9.6%	9.5%
P/B(倍)	1.23	1.18	1.10	1.02	0.94
P/EV(倍)	0.64	0.58	0.53	0.48	0.43

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
投资资产	2,482,029	2,715,708	3,435,185	3,881,759	4,386,388
保险合同资产	22	25	25	25	25
分出再保险合同资产	46,081	47,746	50,133	52,640	55,272
其他资产	306,775	381,288	28,799	-14,110	-137,676
<b>资产总计</b>	<b>2,834,907</b>	<b>3,144,767</b>	<b>3,514,143</b>	<b>3,920,314</b>	<b>4,304,010</b>
卖出回购金融资产款	181,695	218,930	264,905	320,535	387,848
保险合同负债	2,229,514	2,466,607	2,876,064	3,353,490	3,910,170
其他负债	105,217	125,006	6,839	-148,481	-419,918
负债合计	2,516,426	2,810,543	3,147,808	3,525,545	3,878,100
归属于母公司所有者	291,417	302,143	326,038	351,345	379,060
权益合计					
少数股东权益	27,064	32,081	40,297	43,425	46,850
<b>所有者权益合计</b>	<b>318,481</b>	<b>334,224</b>	<b>366,334</b>	<b>394,769</b>	<b>425,910</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,834,907</b>	<b>3,144,767</b>	<b>3,514,143</b>	<b>3,920,314</b>	<b>4,304,010</b>

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	404,089	435,156	468,663	503,344	540,592
保险服务收入	279,473	288,910	299,022	309,488	320,320
投资收益	26,907	52,657	45,000	45,000	45,000
汇兑损失	-64	-238	-100	-100	-100
其他业务收入	97,773	93,827	124,741	148,956	175,372
<b>营业支出</b>	<b>-348,378</b>	<b>-368,982</b>	<b>-395,733</b>	<b>-423,435</b>	<b>-453,075</b>
保险服务费用	-243,147	-252,043	-262,125	-272,610	-283,514
分出保费的分摊	-15,891	-15,425	-15,888	-16,364	-16,855
减：摊回保险服务费用	14,466	14,192	14,617	15,055	15,507
承保财务损失	-92,520	-101,835	-103,056	-116,453	-131,592
减：分出再保险财务收益	2,103	881	1,649	1,863	2,105
其他支出	-13,389	-14,752	-30,931	-34,926	-38,726
<b>营业利润</b>	<b>55,711</b>	<b>66,174</b>	<b>72,930</b>	<b>79,910</b>	<b>87,517</b>
营业外收入	86	193	138	139	157
营业外支出	-234	-299	-243	-259	-267
利润总额	55,563	66,068	72,825	79,790	87,407
所得税	-9,122	-10,669	-11,652	-12,766	-13,985
<b>净利润</b>	<b>46,441</b>	<b>55,399</b>	<b>61,173</b>	<b>67,024</b>	<b>73,422</b>
减：少数股东权益	1,481	1,894	2,080	2,279	2,496
归母净利润	44,960	53,505	59,094	64,745	70,925

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力 (%)</b>					
保险服务收入同比增长	5.00%	3.38%	3.50%	3.50%	3.50%
新业务价值同比增长	20.95%	40.36%	18.00%	13.90%	14.10%
内含价值同比增长	6.15%	9.13%	11.00%	11.00%	11.00%
归母净利润同比增长	64.95%	19.01%	10.44%	9.56%	9.55%
归母净资产同比增长	16.76%	3.68%	7.91%	7.76%	7.89%
<b>获利能力 (%)</b>					
ROE	14.58%	16.58%	18.76%	19.08%	19.37%
ROA	1.64%	1.76%	122.02%	127.32%	132.84%
ROEV	8.26%	9.03%	8.99%	8.87%	8.75%
<b>价值数据 (百万元)</b>					
新业务价值	13,258	18,609	21,959	25,011	28,537
内含价值	562,066	613,365	680,835	755,727	838,857
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	4.67	5.56	6.14	6.73	7.37
每股净资产	30.29	31.41	33.89	36.52	39.40
每股内含价值	58.42	63.76	70.77	78.56	87.20
<b>估值比率</b>					
P/E	7.94	6.67	6.04	5.52	5.03
P/B	1.23	1.18	1.10	1.02	0.94
P/EV	0.64	0.58	0.53	0.48	0.43

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn